

Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA

ABU BAKAR

Jurusan Teknik Industri, Fakultas Teknologi Industri
Institut Teknologi Nasional, Bandung
Email : abubakar@itenas.ac.id

ABSTRAK

Penggunaan alat ukur Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA) secara bersamaan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang berbasis nilai tambah (value added) merupakan hal realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan seperti pimpinan perusahaan maupun investor dapat dengan mudah mengambil keputusan. Hasil penelitian dalam mengukur kinerja lima perusahaan telekomunikasi (yakni: PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, dan PT. Mobile 8 Telecom) selama empat periode melalui pendekatan metode pengukuran kinerja yang berbasis nilai tambah (value added) menunjukkan kinerja keuangan yang berbeda secara signifikan dari tahun ke tahun. Keempat metode pengukuran kinerja keuangan juga tidak memberikan jawaban yang sama atas peringkat kinerja kelima perusahaan telekomunikasi yang konsisten.

Kata kunci: Kinerja, Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Financial Value Added (FVA), dan Market Value Added (MVA)

ABSTRACT

Simultaneous application of Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Financial Value Added (FVA), and Market Value Added (MVA) in the company's financial performance measure based on value added is realistic and supports the presentation of financial statements, so it can help users of financial statements such as corporate leaders and investors in the process of decision-making. This research measured the financial performance of five telecommunications companies (PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom and PT. Mobile 8 Telecom), using the measurement method based on value added approach, in four consecutive period. The results suggest significant difference for each period. Each method of measurement also yield inconsistent rank for all five telecommunications companies..

Keywords: Performance, Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Financial Value Added (FVA), and Market Value Added (MVA)

1. PENDAHULUAN

Sejak diberlakukannya Undang-undang No. 36/1999 mengenai telekomunikasi dan regulasi pemerintah tahun 2002 yang mengizinkan operator seluler luar negeri memasuki pasar Indonesia, industri telekomunikasi di Indonesia masuk pada babak liberalisasi telekomunikasi. Pelaku pasar industri telekomunikasi (khususnya industri telepon seluler) yang pada awalnya hanya PT. Telkomsel dan PT. Indosat, saat ini telah berkembang menjadi sepuluh operator, yakni : PT. Telkomsel (anak perusahaan PT. Telkom), PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, PT. Mobile 8 Telecom, PT. Natrindo Seluler, PT. Sampoerna Telekom, PT. Pasifik Satelit Nusantara, PT. Hutchison CP, dan PT. Sinar Mas.

Kondisi persaingan yang cukup ketat antar penyedia jasa layanan telekomunikasi serta kebijakan pemerintah berdampak pada tuntutan perusahaan untuk meningkatkan kualitas layanan dan produk yang dihasilkan, serta meningkatkan nilai ekonomis perusahaan melalui penggunaan dana yang tersedia. Dengan semakin banyaknya pilihan di pasar, konsumen dan pemodal (investor) mempunyai kemampuan daya tawar yang lebih tinggi dalam memilih produk atau berinvestasi sesuai dengan kebutuhannya. Persaingan ini menuntut perusahaan untuk mencari strategi agar mampu memenangkan persaingan tersebut.

Berdasarkan Statistik Ditjen Postel Semester II Tahun 2009, lima perusahaan telekomunikasi, yaitu PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, PT. Mobile 8 Telecom, saat ini menguasai hampir 100% pasar industri telpon seluler di Indonesia dan merupakan perusahaan yang sudah *go public*. Oleh karena itu tanggungjawab perusahaan bertambah, selain bagaimana mempertahankan pangsa pasar bahkan memenangkan persaingan, perusahaan juga ditantang untuk mampu meningkatkan nilai ekonomis perusahaan bagi para pemodal (investor) dalam pasar modal. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang disetor oleh para pemodal dalam meningkatkan nilai ekonomis perusahaan, perlu dilakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan. Berbagai aspek perlu dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja ini, terutama harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan dananya.

Disadari bahwa rasio keuangan sebagai alat pengukuran kinerja mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan utama dari analisis rasio keuangan antara lain mengabaikan adanya **biaya modal, kontribusi fixed asset, dan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan** sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Mengingat keterbatasan yang timbul dari analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan, maka diusulkan konsep pengukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada konsep nilai tambah (*value added based*). Dengan *value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah (*value added*) diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja perusahaan yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan. Konsep yang diusulkan adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Refined Economic Value Added (REVA)*, *Financial Value Added (FVA)*, dan *Market Value Added (MVA)*.

Penelitian ini mengukur kinerja lima perusahaan telekomunikasi (yakni: PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, dan PT. Mobile 8 Telecom) melalui pendekatan metode pengukuran kinerja yang berbasis nilai tambah (*value added*) EVA, REVA, FVA, dan MVA. Kelima perusahaan telekomunikasi ini adalah perusahaan telekomunikasi yang sedang tumbuh pesat dan bersaing ketat di pasar telekomunikasi Indonesia. Sementara alasan pemilihan keempat metode ukuran kinerja didasarkan pada perkembangan konsep ukuran kinerja nilai tambah (*value added*) saat ini dan belum adanya penelitian yang secara bersamaan menggunakan keempatnya dalam mengukur sebuah kinerja perusahaan.

Hipotesis yang ingin diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Kelima perusahaan telekomunikasi memiliki kinerja yang sama, dan
2. Keempat alat ukur berbasis nilai tambah (EVA, REVA, MVA, dan FVA) memberikan ukuran kinerja yang konsisten dalam mengukur kelima perusahaan telekomunikasi.

2. METODOLOGI

2.1 Economic Value Added (EVA)

Konsep ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang mengukur nilai tambah ekonomis suatu perusahaan yang memperhitungkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC) atas investasi yang ditanam. Pengukuran dilakukan dengan menghitung laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal dari nilai buku modal yang diinvestasikan (*economic book value of equity*).

$$EVA_t = NOPAT_t - (CAPITAL_t \times c)$$

dimana

- EVA_t : *Economic Value Added* pada periode-t
- NOPAT_t : *Net Operating Profit After Tax* pada periode-t
- Capital : Jumlah dana yang tersedia (total hutang dan modal saham)
- c : Biaya capital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC)

Menurut Wijayanto [2] penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

1. Nilai Positif (+) menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (*dalam book value*),
2. Nilai Nol menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah maupun pengurangan ekonomis karena laba telah habis digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (*dalam book value*),
3. Nilai Negatif (-) menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (*dalam book value*),

2.2 Refined Economic Value Added (REVA)

Bacidore [1] menyempurnakan konsep EVA sehingga menghasilkan konsep *Refined Economic Value Added* (REVA). Bacidore menyatakan bahwa “*REVA is a more appropriate performance measure than EVA when considering the shareholders view of the firm.*” Konsep ini dalam perhitungannya memakai komponen seperti dalam perhitungan EVA, namun dibedakan dalam memperlakukan modal. EVA memakai nilai buku ekonomis (*economic book value*) sedangkan REVA menggunakan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*), karena dianggap lebih mencerminkan kekayaan pemegang saham daripada nilai buku ekonomis. Dalam REVA, laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal dari nilai pasar modal yang diinvestasikan.

$$REVA_t = NOPAT_t - (MV_{t-1} \times Kw)$$

dimana

- REVA_t : *Refined Economic Value Added* pada perioda-t
- NOPAT_t : *Net Operating Profit After Tax* pada perioda-t
- MV_{t-1} : Nilai pasar dari badan usaha pada perioda t-1 (*Market value of Equity* ditambah *book value of total debt*).
- Kw : Biaya capital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC)

Dalam hal ini, hasil pengukuran dibaca sebagai berikut:

1. Nilai Positif (+) menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.
2. Nilai Nol menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah maupun pengurangan ekonomis karena laba telah habis digunakan untuk membayar kewajiban pada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.
3. Nilai Negatif (-) menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.

2.3 Financial Value Added (FVA)

FVA merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang mengukur nilai tambah finansial suatu perusahaan yang mempertimbangkan kontribusi *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Secara matematis Rodriguez [4] telah memformulasikan nilai FVA tersebut sebagai laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan selisih *Equivalent Depreciation minus Depreciation*.

$$FVA_t = NOPAT_t - (ED_t - D_t)$$

dimana

- FVA_t : *Financial Value Added* pada perioda-t
 $NOPAT_t$: *Net Operating Profit After Tax* pada perioda-t
 ED_t : *Equivalent Depreciation* pada perioda-t.
 D_t : *Depreciation* pada perioda-t.

Hasil Pengukuran diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai Positif (+) menunjukkan manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah finansial bagi perusahaan atau ada nilai finansial lebih manakala keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan mampu menutupi *equivalent depreciation*,
2. Nilai Nol yang menunjukkan manajemen tidak berhasil memberikan nilai tambah maupun pengurangan finansial karena keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan telah habis digunakan untuk membayar *equivalent depreciation*,
3. Nilai Negatif (-) menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah finansial bagi perusahaan atau keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan tidak mampu menutupi *equivalent depreciation*,

2.4 Market Value Added (MVA)

Konsep ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam penciptaan kekayaan bagi penyandang dana, menunjukkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan nilai kapital terdapat komponen hutang yang sama, maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*). Rousana [3] mendefinisikan MVA sebagai ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA di masa mendatang, sedangkan menurut Ruky [5] MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. MVA dinyatakan sebagai selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*).

$$MVA_t = (SP_t - EpS_t) \times OS_t$$

dimana

- MVA_t : *Market Value Added* pada perioda-t
 SP_t : *Stock Price* pada perioda-t
 EpS_t : *Equity per Share* pada perioda-t.
 OS_t : *Outstanding Share* pada perioda-t.

Interpretasi hasil pengukuran:

1. Nilai Positif (+) menunjukkan manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah melalui pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan atau perusahaan mampu menjual saham di pasar dengan harga premium,
2. Nilai Nol menunjukkan manajemen tidak berhasil memberikan nilai tambah maupun pengurangan melalui pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar atas saham karena harga saham di pasar (*stock price*) sama dengan nilai buku (*equity per share*),
3. Nilai Negatif (-) menunjukkan manajemen tidak mampu memberikan nilai tambah melalui pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan atau harga saham di pasar (*stock price*) di bawah nilai buku (*equity per share*),

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi yang disetor oleh para investor dalam meningkatkan nilai ekonomis perusahaan, perlu dilakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan. Berbagai aspek perlu dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja ini, terutama harapan pihak investor, yang telah menginvestasikan dananya. Dalam penelitian ini keempat alat ukur (EVA, REVA, FVA, dan MVA) secara bersamaan digunakan untuk mengukur kinerja lima industri telekomunikasi, sekaligus menguji konsistensi alat ukur tersebut dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Jika konsistensi keempat alat ukur dalam mengukur kinerja perusahaan sudah teruji, maka penggunaan konsep pengukuran secara bersama diharapkan mampu mengukur kinerja perusahaan lebih realistis, komprehensif, dan dapat mendukung penyajian laporan keuangan, dan mempermudah para pemakai laporan keuangan dalam melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Pencapaian kinerja perusahaan telekomunikasi yang diukur melalui keempat alat ukur di atas akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dananya, selanjutnya akan menjadi ukuran keberhasilan perusahaan dalam memenangkan persaingan di industri tersebut maupun memberikan nilai tambah bagi harga saham di Pasar Modal Indonesia.

3.1 Kinerja Perusahaan Telekomunikasi

Tabel 1 menyajikan hasil pengukuran kinerja lima perusahaan telekomunikasi, yakni PT. Telkom (TLKM), PT. Indosat (ISAT), PT.XL Axiata (EXCL), PT. Bakrie Telecom (BTEL), dan PT. Mobile 8 Telecom (FREN), menggunakan metode pengukuran berbasis nilai tambah (EVA, REVA, FVA, dan MVA) dalam kurun waktu 2006 sampai dengan 2009.

3.2 Konsistensi Metode Pengukuran Kinerja Berbasis Nilai Tambah

Konsistensi metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai tambah (EVA, REVA, FVA, dan MVA) dari lima perusahaan telekomunikasi adalah kondisi dimana peringkat nilai kinerja perusahaan yang diukur dengan keempat metode memiliki posisi urutan yang sama (konsistensi) dibandingkan perusahaan lainnya. Penelitian selama empat tahun terkait konsistensi metode pengukuran, hasilnya tampak pada Tabel 2.

Tabel 1. Kinerja Perusahaan Telekomunikasi Berdasarkan EVA, REVA, FVA, dan MVA

1. Economic Value Added (EVA)

No	Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	BTEL	-	+	-	-
2	EXCL	+	+	-	+
3	FREN	+	-	-	-
4	ISAT	+	+	+	+
5	TLKM	+	+	+	+
	Rata-rata	2,327,375,191,947	2,932,961,843,688	1,087,309,775,202	2,340,461,745,545
	Std. Dev.	4,246,636,749,391	5,298,624,314,358	4,400,083,874,610	4,374,691,430,544

2. Refined Economic Value Added (REVA)

No	Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	BTEL	-	+	-	-
2	EXCL	+	+	-	+
3	FREN	-	-	-	-
4	ISAT	-	+	+	+
5	TLKM	+	+	-	+
Rata-rata		1,413,891,900,358	2,037,631,004,123	-1,352,416,081,972	770,925,009,083
Std. Dev.		3,059,131,964,631	3,730,221,806,778	1,452,153,776,023	1,897,029,345,016

3. Financial Value Added (FVA)

No	Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	BTEL	-	-	-	-
2	EXCL	-	-	-	+
3	FREN	+	-	-	+
4	ISAT	+	+	+	+
5	TLKM	+	+	+	+
Rata-rata		2,764,320,218,765	2,992,893,419,242	2,450,201,797,292	5,374,231,704,158
Std. Dev.		5,433,583,003,426	8,345,792,979,312	6,289,916,654,967	8,962,907,006,304

4. Market Value Added (MVA)

No	Perusahaan	2006	2007	2008	2009
1	BTEL	+	+	+	-
2	EXCL	+	+	+	+
3	FREN	+	+	+	-
4	ISAT	+	+	+	+
5	TLKM	+	+	+	+
Rata-rata		34,373,647,807,284	46,189,803,967,933	36,311,263,168,492	36,110,857,803,375
Std. Dev.		52,858,054,026,310	70,953,167,486,774	55,794,578,877,297	62,877,666,888,188

Tabel 2 Konsistensi Metode Pengukuran Kinerja Berbasis Nilai Tambah

1. Tahun 2006

No	Perusahaan	EVA		REVA		FVA		MVA	
1	BTEL	-74,126,831,640	5	-1,793,775,403	4	-179,010,259,024	4	855,259,398,550	5
2	EXCL	600,660,306,286	3	310,717,894,397	2	-457,818,984,391	5	15,058,773,493,279	3
3	FREN	23,048,963,925	4	-4,051,088,152	3	274,232,802,016	3	2,646,941,153,410	4
4	ISAT	1,219,978,555,926	2	-114,292,580,525	5	1,829,492,379,341	2	26,168,136,336,194	2
5	TLKM	9,867,314,965,237	1	6,878,879,051,473	1	12,354,705,155,881	1	127,139,128,654,986	1

2. Tahun 2007

No	Perusahaan	EVA		REVA		FVA		MVA	
1	BTEL	91,105,969,195	4	124,723,679,258	3	-1,299,944,999,843	4	4,536,797,044,202	4
2	EXCL	259,713,831,653	3	62,258,830,026	4	-2,942,019,478,174	5	14,747,468,965,434	3
3	FREN	-1,366,279,244	5	-62,227,641,025	5	-683,483,606,423	3	3,749,340,170,427	5
4	ISAT	2,020,920,769,322	2	1,442,925,654,094	2	2,369,363,603,405	2	37,105,779,707,382	2
5	TLKM	12,294,434,927,516	1	8,620,474,498,264	1	17,520,551,577,245	1	170,809,633,952,222	1

3. Tahun 2008

No	Perusahaan	EVA		REVA		FVA		MVA	
1	BTEL	-501,708,984,051	3	-721,874,171,541	2	-1,155,447,834,499	4	2,857,072,042,910	4
2	EXCL	-2,664,118,022,408	5	-3,605,151,216,117	5	-862,573,028,104	3	12,818,918,695,000	3
3	FREN	-1,525,259,344,817	4	-1,872,912,792,538	4	-1,192,128,244,878	5	229,359,326,306	5
4	ISAT	1,717,624,650,648	2	163,972,011,450	1	2,018,938,132,979	2	32,071,084,467,232	2
5	TLKM	8,410,010,576,640	1	-726,114,241,111	3	13,442,219,960,963	1	133,579,881,311,015	1

4. Tahun 2009

No	Perusahaan	EVA		REVA		FVA		MVA	
1	BTEL	-258,365,294,387	4	-211,876,312,502	4	-2,994,945,605,822	5	-226,017,265,291	4
2	EXCL	1,929,236,729,532	2	1,267,518,983,767	2	5,916,752,030,874	2	8,796,514,134,113	3
3	FREN	-1,084,552,327,981	5	-1,046,327,855,580	5	75,754,056,818	4	-1,542,603,207,872	5
4	ISAT	1,245,632,754,319	3	21,733,643,217	3	3,666,705,127,952	3	26,767,948,208,934	2
5	TLKM	9,870,356,866,244	1	3,823,576,586,513	1	20,206,892,910,968	1	146,758,447,146,992	1

3.3 Pembahasan

Pengukuran kinerja perusahaan telekomunikasi melalui pengukuran kinerja berbasis nilai tambah membantu perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis. Masing-masing metode pengukuran menggunakan indikator pengukuran yang berbeda, namun secara teoritis bila keputusan bisnis diambil secara benar pada pasar industri yang sama, dan kondisi pasar modal yang cenderung stabil, maka dapat diharapkan bahwa (1) Kinerja optimal masing-masing perusahaan telekomunikasi tercapai, dan (2) beberapa metode pengukuran yang berbeda mampu memberikan peringkat penilaian kinerja perusahaan yang sama bila dibandingkan satu dengan lainnya pada sektor bisnis yang sama.

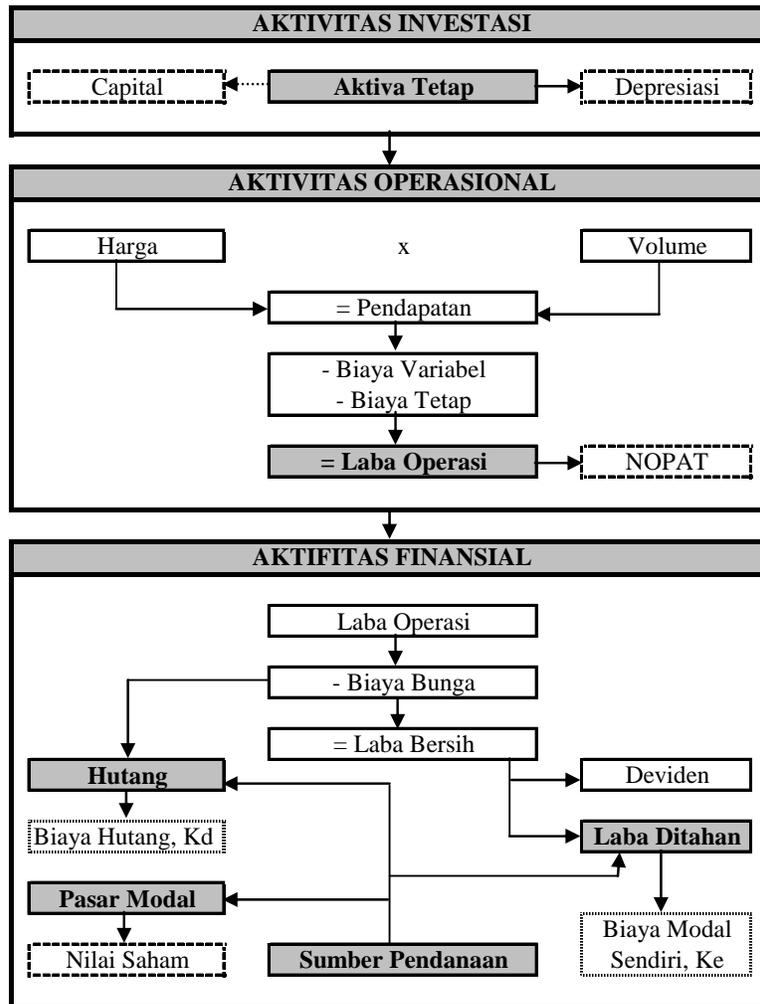
Harapan di atas sesuai hipotesis, namun hasil penelitian seperti yang tercermin dalam Tabel 1 dan Tabel 2 tidak mendukung hipotesis tersebut. Hal ini ditandai oleh:

1. Kinerja keuangan lima perusahaan yang diukur oleh empat metode pengukuran memiliki kinerja yang berbeda baik nilai (besarnya, Rp) maupun kondisinya (+ / 0 / -) dari tahun ke tahun, dan
2. Keempat metode pengukuran kinerja secara umum tidak memberikan peringkat urutan kinerja yang sama (konsisten) terhadap lima perusahaan telekomunikasi.

Bila hipotesis di atas tidak terpenuhi, penyebabnya pastilah terkait dengan kombinasi keputusan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dan penilaian investor terhadap nilai saham perusahaan di pasar modal. Keputusan bisnis yang dimaksud adalah :

1. **Keputusan investasi**, suatu keputusan yang terkait dengan pilihan investasi yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan, keputusan ini akan berwujud pada peningkatan *fixed asset* (Aktiva) dan selanjutnya berdampak pada peningkatan beban *capital dan depresiasi*.
2. **Keputusan operasional**, suatu keputusan yang diambil perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan mengelola biaya-biaya yang timbul sehingga menghasilkan *operating profit margin* bagi perusahaan. Keputusan operasional yang baik berdampak pada peningkatan nilai *Net operating profit After Tax* (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan.
3. **Keputusan finansial**, suatu keputusan yang terkait bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang paling efisien. Keputusan ini berdampak pada peningkatan beban *cost of capital* dan nilai saham di pasar modal (*stock price*).

Hubungan antara keputusan bisnis di atas dengan siklus keuangan perusahaan dapat terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Hubungan Keputusan Bisnis dengan Siklus Keuangan

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan terhadap kinerja keuangan lima perusahaan telekomunikasi dengan menggunakan empat metode pengukuran yang berbasis *value added* dapat disimpulkan beberapa hal penting berkenaan dengan hipotesis dalam penelitian ini, serta pada bagian akhir akan disarankan beberapa hal sebagai bahan pertimbangan bagi pihak perusahaan telekomunikasi, investor, maupun penelitian selanjutnya.

Hasil penelitian terhadap kinerja keuangan lima perusahaan telekomunikasi yang telah *go public* (yakni : PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, dan PT. Mobile 8 Telecom) selama empat tahun terakhir dengan menggunakan empat metode pengukuran *value added*, yakni : *Economic Value Added* (EVA), *Refined Economic Value Added* (REVA), *Financial Value Added* (FVA), dan *Market Value Added* (MVA), dapat ditarik kesimpulan bahwa penggunaan keempat metode tersebut memberikan gambaran kepada kita bahwa :

1. Kelima perusahaan telekomunikasi memiliki kinerja keuangan yang berbeda baik nilai (besarnya, Rp) maupun kondisinya (positif atau negatif) dari tahun ke tahun.
2. Keempat metode pengukuran kinerja keuangan tidak memberikan jawaban atas peringkat kinerja kelima perusahaan telekomunikasi yang konsisten.
3. Adanya perbedaan kebijakan bisnis dalam pengelolaan keuangan dari kelima perusahaan telekomunikasi, terkait kebijakan : investasi, operasional, dan finansial, yang mempengaruhi nilai indikator pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*).

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, maka ada beberapa hal yang dapat disarankan untuk pihak perusahaan, investor, dan penelitian selanjutnya.

1. Perusahaan
 - a. Perusahaan perlu melakukan pengukuran kinerja keuangan yang berbasiskan nilai tambah (*value added*) dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan secara lebih akurat.
 - b. Perusahaan perlu memperhatikan kombinasi kebijakan bisnis (investasi, operasional, dan finansial) yang diambil mengingat dampaknya pada kinerja keuangan perusahaan.
 - c. Perusahaan dengan kinerja yang rendah perlu melakukan *bancmarking* pada perusahaan dengan kinerja yang tinggi.
2. Investor
 - a. Investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan telekomunikasi di BEI sebaiknya memperhatikan kinerja keuangan perusahaan melalui empat metode pengukuran yang berbasis *value added* mengingat keempat metode ini dapat memberikan gambaran yang baik terkait kemampuan manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan atau *return* bagi investor.
 - b. Apabila investor menghendaki untuk berinvestasi pada salah satu perusahaan telekomunikasi, maka pilihan terbaik adalah dengan memilih perusahaan yang memiliki nilai EVA positif, REVA positif, FVA positif, dan MVA positif.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Mengingat pengujian hanya dilakukan dalam empat periode waktu yang terbatas, maka hasil penelitian belum cukup untuk melihat kecenderungan kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi dalam jangka panjang. Selain itu untuk mendukung hipotesis dalam penelitian ini, perlu dilakukan penelitian yang lebih luas ke beberapa sektor industri selain sektor telekomunikasi.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., dan Thakor, A.V.,(1997). "The Search for The Best Financial Performance Measure", *Financial Analysts Journal*, May/June.
- [2] Wijayanto, G. (1993). "EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.12, Desember,.
- [3] Rousana, M., (1997). "Memanfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", *Usahawan*, No. 4 Th XXVI,.
- [4] Rodriguez S., Alfonso, (2002). "*Financial Value Added*" (*online*), <http://ssrn.com>.
- [5] Ruky, S. M., (1997). "EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Usahawan*, No. 9 Th XXVI